

市场动态

2022年12月6日

全球经济进一步下行

- 11月全球制造业 PMI 指数为 48.8，较上月下降了 0.4 个百分点。几乎全部主要国家制造业进入收缩区间，并呈现出“亚洲回落，美洲收缩、欧洲衰退”的局面。其中美国 PMI 指数下降至 49，为 2020 年 5 月以来首次进入收缩区间。欧元区制造业 PMI 指数由前月的 46.4 回升至 47.1，但经济衰退幅度深于美国，我们预计欧洲制造业 PMI 指数年底至明年初或还将波动下降。横向比较来看，欧元区制造业景气程度持续低于亚洲、美洲及新兴国家，新兴国家制造业 PMI 指数由上月的 49.8 略降至 49.7，经济下行压力亦较大。物价分项延续回落趋势，企业裁员潮增大失业率上行压力。供应商交货速度加快显著缓解订单积压问题，客户库存持续快速增长；而欧洲主要国家制造业全面收缩，经济衰退的幅度进一步加深。
- 重点新闻：**俄罗斯国防部称俄两空军基地遭乌袭击；美国 10 月耐用品订单修正后环比增 1.1%，预期及前值均升 1%；美国 11 月 ISM 服务业指数报 56.5，预期 53.3；美国 Markit 服务业 PMI 终值报 46.2，为 8 月以来新低；知情人士透露美国和欧盟考虑对中国钢、铝征收新的关税；北京市呼吸疾病研究所所长：Omicron 导致肺炎或重症比例低于流感；中国疾控中心原高级官员称，抗原自检会得到更广泛应用；中国央行 11 月向政策性银行注入创纪录资金，以帮助刺激基础设施建设；内地成品油价今起下降；苹果据报考虑将部分 iPad 生产转到印度；特斯拉中国否认上海工厂减产。

股票

憧憬内地防疫政策转宽松，加上人民币走强，刺激周一港股大涨逾 800 点。沪深股市高开高走，沪指突破 3,200 点，惟创指则逆市下跌。欧股个别发展，德法股市低收，英股结束 2 天跌势。美国债息上升，拖累美股低开走低。

外汇 / 商品

欧盟与 G7 启动俄罗斯海运石油价格上限机制，但市场预期限价机制对原油供应影响有限；市场预期内地防疫政策转宽松，但美国服务业数据优于预期，市场憧憬联储局加息步伐或保持进取，国际金价跌 1.6%，国际油价先涨后跌，收跌逾 3%；周一人民币收复 7 算大关。

固定收益

中资美元债投资级继续表现强劲，活跃券利差普遍收窄 10-20bps。科技板块，小米、美团等收窄 20bps，腾讯、阿里收窄 10bps；国企板块，中船集团收窄 20bps；AT1 整体走强。高收益板块维持涨势，碧桂园、新城涨 5-10pt，万达、路劲涨 2-5pt，金地、绿城涨 1-2pt。非地产板块，复星曲线涨 2-5pt。

海外市场

- 周一德国及法国公布 11 月服务业 PMI 终值皆低于预期，而英国 11 月服务业 PMI 终值则符合预期，欧洲三大股市个别发展，德法股市低收，英股结束 2 天跌势。截至收盘，英国富时 100 指数报 7,567 点，上涨 0.15% 或 11 点；德国 DAX 指数报 14,447 点，下跌 0.56% 或 81 点；法国 CAC 40 指数报 6,696 点，下跌 0.67% 或 45 点。
- 有“新美联储通讯社”之称的《华尔街日报》记者 Nick Timiraos 撰文称美联储可能调高利率预测，刺激美国债息上升，加上俄罗斯证实乌克兰袭击俄境内两个军用机场，地缘风险再度升温，拖累周一美股低开走低。截至收盘，道指跌 482 点或 1.40%，报 33,947 点；标指下滑 1.79%，报 3,998 点；纳指挫 1.93%，报 11,239 点；反映中国概念股表现的金龙中国指数回吐 0.30%。标普 11 个板块全面下跌，非核心消费品指数及能源指数领跌大市，皆跌逾 2.9%。道指 30 只成份股仅早前传出可能获得联合航空 (UAL US) 大订单的波音 (BA US) 1 只逆市上涨，升 1.22%。Salesforce (CRM US) 领跌道指，大跌 7.35%，为跌幅最大道指成份股。报道指特斯拉 (TSLA US) 上海工厂计划减产，虽然特斯拉否认有关报道，但收盘仍然跌逾 6%。

欧美主要指数

指数	收盘点位	1日涨跌 (%)
道琼斯	33,947.1	(1.4)
标普 500	3,998.8	(1.8)
纳斯达克	11,239.9	(1.9)
巴西圣保罗证交所指数	109,401.4	(2.3)
欧元区斯托克 50	3,956.5	(0.5)
英国富时 100	7,567.5	0.1
法国 CAC 40	6,697.0	(0.7)
德国 DAX 30	14,447.6	(0.6)
俄罗斯交易系统现金指数	1,114.7	0.6

资料来源：彭博

亚太主要指数

指数	收盘点位	1日涨跌 (%)
日经 225	27,820.4	0.2
标普/澳证 200	7,325.6	0.3
韩国 KOSPI	2,419.3	(0.6)
标普印度国家证交所 CNX NIFTY	18,701.1	0.0
台湾台股指数	14,980.7	0.1
印度尼西亚雅加达综合	6,987.3	(0.5)
富时大马交易所吉隆坡综合	1,471.6	(0.7)
新加坡富时海峡	3,267.5	0.3
越南证交所指数	1,093.7	1.3

资料来源：彭博

个股要闻

风险等级：1 特斯拉 (TSLA US; 182.45 美元) 市场当前担忧明显过度。受推特事件、市场对全球汽车销量担忧等因素持续影响，今年以来特斯拉股价表现疲软。伴随推特收购落地，公司上海工厂扩产完成，以及德州、柏林工厂产能持续爬坡，我们判断公司当前面临主要瓶颈正逐步从供给向需求端过渡，而当前不利的宏观环境，亦加剧市场担忧。基于对中国、美国、欧洲等市场短期、中期需求的分析判断，并结合特斯拉自身产品竞争力、车型规划等因素，我们判断市场当前担忧明显过度，预计特斯拉 2023 年需求能见度预计在 190~200 万辆之间，悲观情形下中期需求预计仍将在 300 万辆之上。我们持续看好特斯拉中长期投资价值，并建议投资者积极关注特斯拉短期股价大幅回调带来的布局机会。(中信证券 - 陈俊云)

风险等级：2 哔哩哔哩 (BILI US; 19.69 美元; 目标价: 24 美元) Story Mode 丰富内容生态。Story Mode (竖屏上下滑模式) 经过近一年发展，已成为 B 站内容生态重要组成。我们看好 Story Mode 提升用户粘性、强化平台分发能力、提升商业化能力。中性预期下，我们测算 Story Mode 有望在 2024 年贡献 50% 平台 VV，贡献 24.6 亿元广告收入。投资角度，我们仍看好 B 站作为面向年轻世代消费者的高活跃社区的商业价值。公司作为年轻世代泛娱乐内容社区，随着用户消费力提升、Story Mode 拓展商业化空间，我们认为 B 站仍有较大商业化潜力有待释放。(中信证券 - 王冠然)

资料来源：相关公司、中信证券

风险等级：由低至高分 1 至 5 级

港股市场

- 憧憬内地防疫政策转宽松，加上人民币走强，离岸价更升穿七算，刺激周一港股大涨逾 800 点，科指更连升五日累计涨 23.5%，大市成交增至逾 2,200 亿元。恒指高开后反复，随后动力加大，午后升穿早盘高位，最多曾飙 864 点，高见 19,539 点，创逾三个月高位。恒指收涨 842 点 (+4.5%)，报 19,518 点；国指涨 337 点 (+5.3%)，报 6,706 点；科指飙升 359 点 (+9.3%)，报 4,238 点。大市成交高达 2,229.8 亿港元。蓝筹普遍上涨，内房、物管、在线医疗股大涨。

港股主板五大表现强弱板块/个股

板块	1 日涨跌 (%)	板块	1 日涨跌 (%)
非日常生活消费品	7.9	能源	1.2
信息技术	6.0	日常消费品	1.9
通信服务	5.9	公用事业	2.2
医疗保健	4.4	工业	2.7
房地产	4.3	金融	3.2
股票	1 日涨跌 (%)	股票	1 日涨跌 (%)
信能低碳 (145 HK)	43.6	知行集团 (1539 HK)	(72.0)
平安好医生 (1833 HK)	37.9	新焦点 (360 HK)	(21.6)
时代邻里 (9928 HK)	36.3	富阳 (352 HK)	(20.0)
赛生药业 (6600 HK)	35.6	Teamway Intl (1239 HK)	(18.6)
知乎 (2390 HK)	33.4	双财庄 (2321 HK)	(16.9)

资料来源：彭博、中信证券

根据 GICS 分类

恒生指数



资料来源：彭博

板块要闻

风险等级: 1 预期改善及空头回补驱动上涨，关注明年业绩预期兑现。近 1 个月以来，中概互联网指数累计上涨 37.8%，主要得益于行业政策释放积极信号、空头回补，以及疫情防控优化政策落地进度的持续超预期，带动互联网板块估值快速修复。我们认为，当前行情的持续主要由预期改善及空头回补驱动，未来行情演绎将继续围绕防控优化落地以及 2023 年业绩预期兑现展开。回顾 2022 年 3 季度，互联网公司延续降本增效主线，展现较强的利润弹性，2022 年 3 季度主要互联网公司合计 Non-GAAP 净利润同比增长约 43%。展望 2023 年，防控优化政策的落地有望促进生产生活和企业经济活动的恢复，宏观及消费回暖趋势下，互联网公司业绩有望展现更加显著的改善。彭博一致预期 2023 年主要互联网公司合计收入同比增速约 12%；累计 Non-GAAP 净利润同比增速约 25%，Non-GAAP 净利率约 12.8%。我们建议重点关注低估值、竞争优势稳固、业绩改善趋势明显、现金流稳健的头部互联网公司如腾讯控股 (700 HK)、阿里巴巴 (9988 HK)、京东 (9618 HK)、百度 (9888 HK) 等。(中信证券 - 许英博)

资料来源：相关公司、中信证券

风险等级：由低至高分 1 至 5 级

A 股市场

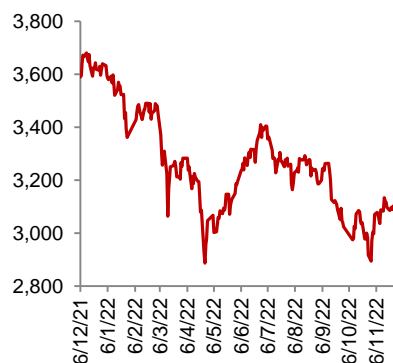
- 周一 A 股个别发展，内地单日新增新冠本土个案回落至 3 万宗以下，市场憧憬更多城市放松管控措施，沪深股市高开高走，沪指 9 月 15 日来首次突破 3,200 点。不过，受累检测、电池板块下跌拖累，创指逆市下跌。截至收盘，沪指报 3,211.81 点，涨 1.76%；深成指报 11,323.35 点，涨 0.92%；创指报 2,377.11 点，跌 0.26%。两市成交 10,551 亿元（人民币·下同），较上日大增 22%。陆股通净流入 58.93 亿元，为连续五日录得净流入。盘面上，受多地防疫措施优化刺激，旅游、机场航运板块拉升，海南机场 (600515 CH) 涨 7.21%，中国中免 (601888 CH) 升 2.77%。银保监会日前印发《关于保险公司开展个人养老金业务有关事项的通知》，保险股强势领涨，新华保险 (601336 CH) 及中国平安 (601318 CH) 分别涨 7.53% 和 5.96%。另外，TOPCON 电池、抗原检测、猴痘概念板块逆市下跌。

陆股通五大表现强弱板块*/个股

板块	1 日涨跌 (%)	板块	1 日涨跌 (%)
通信服务	4.9	信息技术	0.0
金融	3.1	医疗保健	0.2
工业	2.0	非日常生活消费品	1.2
能源	2.0	房地产	1.2
原材料	1.6	公用事业	1.3
股票	1 日涨跌 (%)	股票	1 日涨跌 (%)
海兰信 (300065 CH)	13.1	林洋能源 (601222 CH)	(10.0)
中航产融 (600705 CH)	10.1	阳光电源 (300274 CH)	(9.6)
柳钢股份 (601003 CH)	10.1	固德威 (688390 CH)	(9.0)
中粮资本 (002423 CH)	10.1	康希诺 (688185 CH)	(8.8)
卫宁健康 (300253 CH)	10.1	锦浪科技 (300763 CH)	(8.5)

资料来源：彭博、中信证券 * 上证综指成份股 根据 GICS 分类

上证综指



资料来源：彭博

个股要闻

招商积余 (001914 CH; 17.23 元; 目标价: 24 元) 主业发展有望进入快车道。12 月 4 日，公司公告筹划转让部分子公司的股权，并妥善解决上市公司对标的公司的股东借款。本次公司共计出让 7 家子公司。根据 2022 年中报，公司有 3 间房地产开发性质、9 间持有物业出租及经营性质的并表子公司。本次出让均为主业持有物业性质的公司。我们相信，公司计划处置的资产，在疫情稳定之后也是质量较好的资产。但物业管理显然是一个空间更为广阔的行业，尤其受益于完整社区的推进和物业管理纳入城市基层治理的浪潮。比起历史形成的混业经营格局而言，专注主业显然更符合股东的利益。公司是 A 股唯一的规模化物管标的，轻重分离有望实现重大进展，更轻的资产和更弱的周期则对应更高的合理估值水平，仍建议关注。(中信证券 - 陈聪)

资料来源：相关公司、中信证券

风险等级：由低至高分 1 至 5 级

外汇 / 商品

- 欧盟与七大工业国 (G7) 启动俄罗斯海运石油价格上限机制，但市场预期限价机制对原油供应影响有限。市场预期内地防疫政策转宽松，但美国服务业数据优于预期，市场憧憬联储局加息步伐或保持进取，周一美元指数上涨 0.7% 至 105.29，国际金价升 1.6%，国际油价先涨后跌，收跌逾 3%。纽约期油收跌 3.05 美元 (-3.81%)，报 76.93 美元/桶，盘中曾走高 3.43% 至 82.72 美元/桶；布兰特期油收跌 2.89 美元 (-3.38%)，报 82.68 美元/桶。
- 近期中国各地防疫措施持续放松，支持人民币反弹走强，周一人民币收复 7 算大关。

主要外汇商品

	上日收盘	1日变动 (%)	5日变动 (%)	年初至今涨跌 (%)	保力加通道 (上端)	保力加通道 (下端)	彭博预测*	潜在升/跌幅 (%)*
美元指数	105.29	0.7	(1.3)	10.1	109.58	103.91	104.00	(1.2)
美元兑人民币^	6.963	1.3	3.5	(8.7)	7.263	6.993	6.95	0.2
美元兑日圆	136.75	(1.8)	1.6	(15.8)	145.28	134.11	132.00	3.6
欧元兑美元	1.049	(0.4)	1.5	(7.7)	1.059	1.009	1.07	2.0
英镑兑美元	1.219	(0.7)	1.9	(9.9)	1.236	1.148	1.20	(1.6)
澳元兑美元	0.670	(1.4)	0.7	(7.8)	0.687	0.650	0.70	4.5
纽约期金	1,767.4	(1.6)	1.6	(3.3)	1,808.1	1,697.8	1,830.00	3.5
纽约期油	76.9	(3.8)	(0.4)	2.3	91.5	73.6	93.00	20.9
彭博商品指数	111.1	(2.9)	(2.9)	12.1	118.6	112.8	NA	NA

资料来源：彭博、中信证券

* 2023 年彭博综合预测

^ 在岸人民币汇价

固定收益

- **债市新闻：**中资美元债投资级继续表现强劲，活跃券利差普遍收窄 10-20bps。科技板块，小米、美团等收窄 20bps，腾讯、阿里收窄 10bps；国企板块，中船集团收窄 20bps；AT1 整体走强。高收益板块维持涨势，碧桂园、新城涨 5-10pt，万达、路劲涨 2-5pt，金地、绿城涨 1-2pt。非地产板块，复星曲线涨 2-5pt。

债券市场指数

	现时	1日涨跌 (%)	年初至今 (%)		现时 (%)	1日涨跌 (基点)	年初至今 (基点)		现时	1日涨跌 (%)	年初至今 (%)
中国境内债 (人民币)	214.16	0.02	3.16	2年期美债收益率	4.27	4.41	353.95	美国投资级指数	3,031.11	0.43	(13.98)
中资美元债投资级指数	204.00	0.23	(7.65)	10年期美债收益率	3.49	(1.86)	197.61	美国高收益指数	2,220.00	0.05	(9.81)
中资美元债高收益指数	213.37	3.29	(19.09)	30年期美债收益率	3.55	(5.04)	164.46	美国3-5年期国债指数	357.99	0.08	(7.24)
中资房地产美元债	172.04	4.16	(34.08)	10-2年美债利差	-0.79	(6.27)	(156.34)	新兴市场政府债指数	122.78	0.33	(10.84)

资料来源：彭博、中信证券

免责声明

本文由中信证券财富管理（香港）撰写。中信证券财富管理（香港）是中信证券经纪（香港）有限公司和中信证券期货（香港）有限公司的财富管理品牌。本文为一般性资讯，仅供参考之用。本文具有教学性质，但不被视为对任何司法管辖区的任何特定投资产品、策略、计划特征或其他目的的建议或推荐，中信证券财富管理（香港）或其任何子公司也不承诺会参与任何此处提及的交易。任何示例都是通用的、假设的并且仅用于说明目的。

本文是由投资/产品专员而非分析师撰写的文章汇编。它不构成研究报告，也不应被解释为研究报告，也不旨在提供专业、投资或任何其他类型的建议或推荐。本文件所载观点为投资/产品专员个人观点，或投资/产品专员对公司观点的理解，可能与中信证券财富管理（香港）的官方观点和利益（包括投资研究部门的观点）存在差异，也可能不存在差异。

本文包含支持投资决策的全部信息，您不应依赖它来评估投资任何证券或产品的优势。此外，读者应对法律、监管、税务、信用和会计方面的影响进行独立评估，并与其金融专业人士一起确定此处提及的任何投资是否适合其个人目标。投资者应确保在进行任何投资前获得所有可用的相关信息。所载任何预测、数据、意见或投资技术和策略仅供参考，基于某些假设和当前市场状况，如有更改，恕不另行通知。

虽然信息来自被认为可靠的来源，但不保证其准确性，也不对任何错误或遗漏承担责任。请注意，投资涉及风险，投资的价值和收益可能会根据市场情况和税收协议而波动，投资者可能无法收回投资的全部金额。过去的表现和收益率都不是当前和未来结果的可靠指标。

任何人士于某司法管辖区其中作出购买或出售证券的邀请或招揽属违法时，本文不应被解释为发出此类邀请或招揽。此处包含的信息均未在任何司法管辖区获得批准。

法律主体声明

香港：本资料由中信证券经纪（香港）有限公司（下称“中信证券财富管理（香港）”，中央编号 AAE879），一家受香港证券及期货事务监察委员会监管的公司发表及分发。

针对不同司法管辖区的声明

香港：根据任何时间下所适用法律和法规，中信证券财富管理（香港）、其各自的关联公司或与中信证券财富管理（香港）有关联的公司或个人可能在发布本资料前使用了此处包含的信息，并且可能不时购买、出售或在所提及的任何证券中拥有重大利益，或在目前或将来可能产生或曾经有业务或财务关系，或可能或已经向本文提及的实体、其顾问和/或任何其他关联方提供投资银行、资本市场和/或其他服务。因此，投资者应注意中信证券财富管理（香港）和/或其各自的关联公司或公司、或此等个人可能存在一项或多项利益冲突。

未经中信证券经纪（香港）有限公司事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本文。中信证券经纪（香港）有限公司 2022 版权所有，并保留一切权利。